

FUNDO MONETÁRIO INTERNACIONAL

PERSPECTIVAS ECONÓMICAS REGIONAIS

NOTA ANALÍTICA

ÁFRICA SUBSARIANA

Dilemas da dívida na África Subsariana:
alguns princípios e concessões na
reestruturação da dívida

OUT
2023



©2023 International Monetary Fund

**Debt Dilemmas in Sub-Saharan Africa:
Some Principles and Trade-Offs in Debt Restructuring**

October 2023 Regional Economic Outlook: Sub-Saharan Africa Analytical Note

Thibault Lemaire, Francine Nyankiye e Arthur Sode, sob a orientação de Alvaro Piris
(Departamento de África).¹

Edição portuguesa

Departamento de serviços e equipamentos integrados do FMI
Divisão de serviços linguísticos, secção portuguesa

AVISO: As notas analíticas do FMI visam divulgar rapidamente aos países membros e à comunidade em geral a análise sucinta da instituição sobre questões económicas críticas. As opiniões expressas nas notas analíticas do FMI são as dos autores e não representam necessariamente as opiniões do FMI, do seu Conselho de Administração ou da sua Direção.

CITAÇÃO RECOMENDADA: Fundo Monetário Internacional (FMI). 2023. "Dilemas da dívida na África Subsariana: alguns princípios e concessões na reestruturação da dívida." Em *Perspetivas Económicas Regionais: África Subsariana – Uma luz no horizonte?* Washington, DC, outubro.

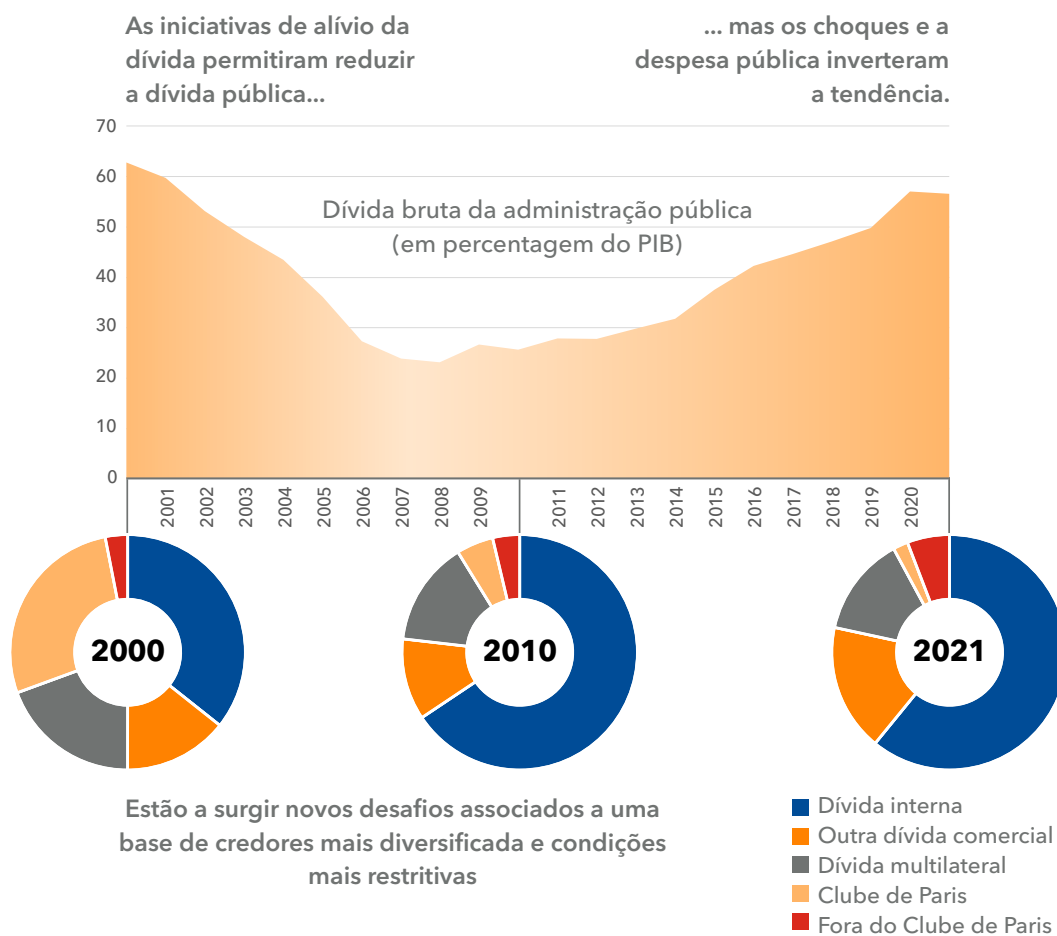
JEL Classification Numbers:	F34, H63, O23, O55.
Keywords:	Public debt, Africa, Debt restructuring.

¹ **AGRADECIMENTOS:** A edição de outubro de 2023 das notas analíticas referentes ao relatório *Perspetivas Económicas Regionais: África Subsariana* foi elaborada pelos membros da Divisão de Estudos Regionais do Departamento de África, sob a supervisão de Luc Eyraud, Annalisa Fedelino e Catherine Pattillo.

Dilemas da dívida na África Subariana: alguns princípios e concessões na reestruturação da dívida

A dívida pública na África Subariana aumentou significativamente na última década. Os planos orçamentais e de investimento público adotados pelos países para satisfazer as necessidades de desenvolvimento, responder a derrapagens orçamentais e enfrentar uma série de choques (incluindo a pandemia de COVID-19, os fenómenos relacionados com o clima e as catástrofes naturais, bem como os elevados preços internacionais dos bens alimentares, dos combustíveis e dos fertilizantes, na sequência da invasão da Ucrânia pela Rússia), conduziram a um aumento da dívida. Mais recentemente, o financiamento de mercado para muitos países da África Subariana esgotou-se ou tornou-se muito oneroso, com as economias avançadas a aumentarem as taxas de juro a fim de combater a inflação e os investidores internacionais a tornarem-se mais avessos ao risco. Os fluxos de financiamento oficial também registam uma tendência descendente em relação à dimensão económica dos países e das suas necessidades de financiamento. A margem de manobra para renovar a dívida diminuiu consideravelmente, obrigando os países a fazerem escolhas difíceis em termos de políticas económicas. Neste contexto, a reestruturação da dívida passou a ser uma prioridade para alguns países que lidam com as vulnerabilidades da dívida e os riscos para a sua sustentabilidade. A presente nota descreve o aumento da dívida e as suas características em mutação e explica os desafios e concessões associados à reestruturação da dívida.

A evolução da dívida da África Subariana:

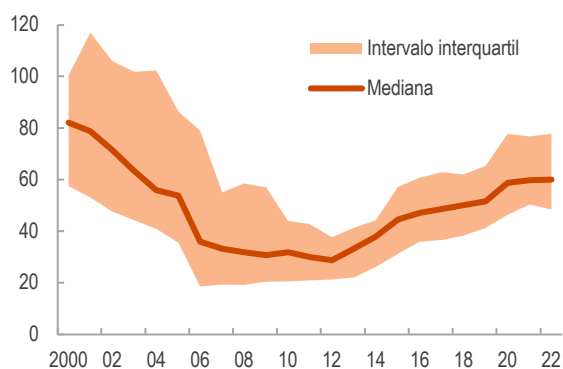


Uma década de aumento da dívida pública na África Subariana

Os rácios da dívida pública aumentaram na África Subariana. De 2012 a 2022, o rácio mediano da dívida pública em relação ao PIB aumentou cerca de 30 pontos percentuais, de 28,8% do PIB para 59,1% (figura 1). Este aumento registou-se na sequência de uma década de redução acentuada devido à iniciativa de alívio da dívida dos Países Pobres Altamente Endividados (HIPC, na sigla em inglês) e da Iniciativa de Alívio da Dívida Multilateral (MDRI, na sigla em inglês). O aumento dos rácios da dívida foi generalizado, tendo ocorrido em todos os países da região, com exceção de quatro, embora o ritmo tenha variado consideravelmente: 6 países registaram um aumento de 1 para 20 pontos percentuais, 29 registaram um aumento entre 20 e 50 pontos percentuais, e o rácio aumentou mais de 50 pontos percentuais em 5 países. Os juros sobre a dívida pública também aumentaram, reduzindo os recursos disponíveis para financiar as necessidades de desenvolvimento, passando de uma mediana de 4,6% das receitas públicas (excluindo donativos) no final de 2012 para 10,4% no final de 2022. A percentagem de receitas públicas (excluindo donativos) direcionadas para o pagamento de juros aumentou em 34 países da África Subariana durante o período em questão, registando um aumento superior a 10 pontos percentuais em 13 países (figura 2).

Figura 1. Stock da dívida pública

(Em percentagem do PIB)

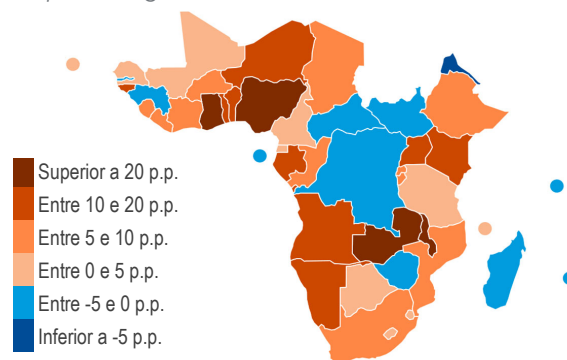


Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

O aumento da dívida pública resultou sobretudo dos défices orçamentais (antes do pagamento de juros) e do impacto das depreciações das taxas de câmbio. O crescimento económico contribuiu para aliviar as pressões da dívida (figura 3), ao passo que os ajustamentos no stock da dívida reconhecido aumentaram a dívida e realçaram a importância de dados abrangentes e transparentes sobre a dívida. Tanto os rácios da dívida pública como o serviço da dívida pública externa permanecem abaixo dos níveis atingidos no final dos anos 90, antes das iniciativas HIPC/MDRI (Chuku Chuku *et al.*, 2023. Análise da situação nos países de baixo rendimento). Não obstante, atingiram níveis que representam um risco para a sustentabilidade da dívida em vários países (figura 4), gerando um debate sobre uma eventual reestruturação da dívida. Assistiu-se igualmente a uma queda a mais longo prazo do financiamento

Figura 2. Variação nos pagamentos de juros da dívida pública, 2012-2022

(em percentagem de receitas, excl. donativos)

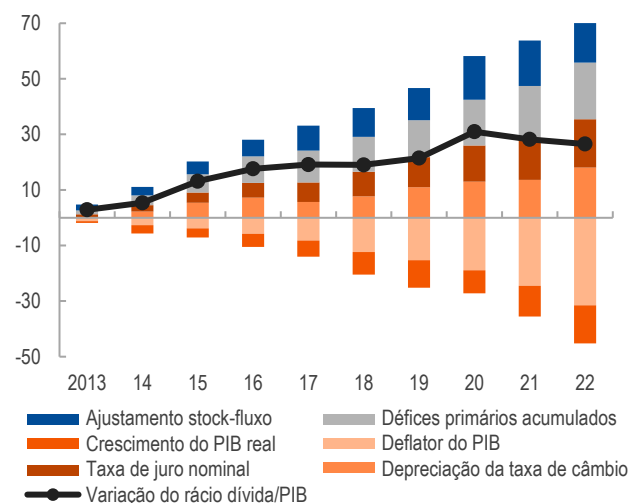


Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

Nota: p.p. = ponto percentual.

Figura 3. Contribuição cumulativa para a acumulação de dívida pública

(em pontos percentuais do PIB)

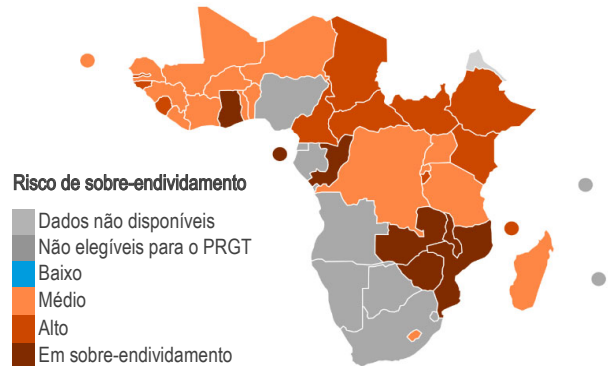


Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; e cálculos do corpo técnico do FMI.

em condições concessionais por parte dos parceiros do setor oficial em relação à dimensão económica e às necessidades de financiamento. Recentemente, as condições financeiras internacionais tornaram-se mais restritivas, com o financiamento de mercado para muitos países da África Subsariana a esgotar-se ou a tornar-se muito oneroso, com o aumento dos riscos de renovação da dívida à medida que esta vai vencendo, o que força os países a fazerem escolhas difíceis a fim de manterem em dia os pagamentos da dívida (ver a edição de [abril de 2023 do relatório Perspetivas Económicas Regionais: África Subsariana](#)).

Os credores da região também mudaram ao longo do tempo, o que trouxe vantagens, mas também introduziu novas complexidades na eventual reestruturação. As percentagens de dívida interna e de dívida comercial no total para os países da África Subsariana aumentaram desde o início da década de 2000, aumentando o número e o tipo de investidores a que os países podem recorrer, ao passo que a percentagem de dívida bilateral e multilateral diminuiu de 50% em 2000 para 21,6% em 2021 (figura 5). As dívidas interna e comercial assentam em condições não concessionais, motivo pelo qual apresentam taxas de juro mais elevadas, prazos de vencimento mais curtos e uma renovação da dívida mais incerta. Também implicam normalmente um maior número de credores, o que aumenta a dificuldade das negociações. A composição dos credores externos também foi sofrendo alterações ao longo desse período, passando de credores bilaterais oficiais tradicionais (membros do “Clube de Paris”) e credores multilaterais para credores comerciais e bilaterais oficiais não-tradicionais (tais como os investidores de Eurobond). Outros desenvolvimentos aumentaram a complexidade de eventuais reestruturações. Embora a falta de dados dificulte a quantificação, o recurso à dívida garantida e sindicada por parte dos países da região aumentou nos últimos anos, em especial quando os riscos são elevados. A constituição de garantias assegura o reembolso da dívida atribuindo aos credores direitos sobre determinados ativos ou fluxos de receitas em caso de incumprimento do mutuário, o que confere um direito “sénior” de facto a esses credores em relação a outros e reforça incentivos divergentes entre credores. Em termos mais gerais, a falta de transparência nos dados relacionados com a dívida constitui um obstáculo à confiança e à coordenação entre credores durante reestruturações da dívida (FMI, 2023). Neste contexto, a crescente atenção dada às vulnerabilidades da dívida nos países da África Subsariana (e os esforços envidados no sentido de as resolver) colocou em evidência a possível reestruturação da dívida.

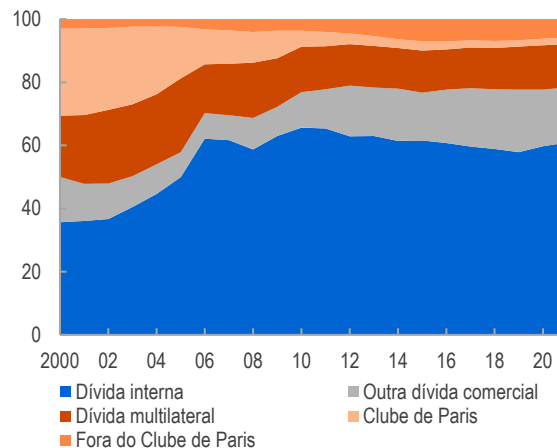
Figura 4. Análise da sustentabilidade da dívida para os países elegíveis para o Fundo Fiduciário para a Redução da Pobreza e o Crescimento



Fontes: elaborado pelo corpo técnico do FMI, em 31 de maio de 2023.

Nota: PRGT = Fundo Fiduciário para a Redução da Pobreza e o Crescimento.

Figura 5. Composição da dívida pública (em percentagem)



Fontes: FMI, base de dados do *World Economic Outlook*; Banco Mundial, *International Debt Statistics*; cálculos do corpo técnico do FMI.

Processo de reestruturação da dívida

Num processo de reestruturação da dívida, os termos dos contratos de dívida soberana são alterados a fim de viabilizar o serviço da dívida. O processo envolve a celebração de um acordo entre o país devedor e os seus credores que assenta em novos termos que visam facilitar a retoma da atividade económica normal, incluindo novos empréstimos. Os credores procuram alcançar esse objetivo com a menor perda razoável no valor do seu crédito. As alterações acordadas envolvem geralmente a combinação de prazos de vencimento mais longos, novos períodos de carência, a redução do montante do capital da dívida, a redução da taxa de juro ou a suspensão do serviço da dívida. A renegociação ou troca voluntária de instrumentos de dívida em condições de mercado (operações de gestão de passivos) são também utilizadas para otimizar o custo e o perfil de maturidade da dívida e não são consideradas operações de reestruturação. Geralmente, os credores concordam com a reestruturação da dívida sempre que a aceitação de algumas perdas resulta na melhoria das perspetivas económicas do país devedor e permite retomar o serviço da dívida em conformidade com os novos termos, aumentando dessa forma o valor global do seu crédito em comparação com a situação de incumprimento do pagamento durante um longo período ou de incumprimento total do pagamento. A caixa 1 apresenta alguns exemplos de experiências de reestruturação da dívida na África Subsariana.

Vantagens e desvantagens da reestruturação da dívida

A reestruturação da dívida soberana é, por vezes, essencial para restaurar a estabilidade económica, mas também acarreta efeitos perturbadores. Embora sejam raros, os episódios de reestruturação repetem-se ao longo do tempo e nos vários países da região. A reestruturação da dívida perturba a atividade económica, gerando perdas para os detentores de dívida pública. O acesso ao financiamento externo, nomeadamente ao financiamento de mercado, é perdido ou negativamente afetado a curto e médio prazo, incluindo para as empresas mútuas. Contudo, os choques económicos ou os fracos resultados económicos podem por vezes tornar a reestruturação da dívida inevitável se a dívida aumentar muito depressa, inviabilizando o reembolso ou tornando proibitivos os custos do refinanciamento, o que por sua vez inviabiliza do ponto de vista político e económico o reajuste orçamental necessário para reconduzir a dívida para uma trajetória sustentável. Numa situação deste tipo, os benefícios associados à reestruturação e a uma certa redução da dívida superam os custos.

Se a reestruturação for necessária, iniciar o processo de reestruturação mais cedo conduz a melhores resultados. Quando a avaliação da capacidade de reembolso sugere que a dívida é insustentável, o início precoce do processo de reestruturação resulta em crises mais breves e em menos perturbações na economia. Não obstante, avaliar a insustentabilidade da dívida pode revelar-se um exercício difícil, sobretudo se a incerteza económica é elevada. Além disso, existe uma tendência natural para aguardar demasiado tempo na expectativa de que a situação económica melhore ou de que os credores disponibilizem novo financiamento suficiente para evitar a reestruturação da dívida (“apostar na ressurreição”). Isto dificulta frequentemente a resolução do problema, uma vez que a incerteza persiste, a situação económica agrava-se e a redução necessária da dívida aumenta.¹

Passos fundamentais para reestruturar a dívida²

Os primeiros passos incluem:

- Reunir informações exaustivas sobre as obrigações de dívida, elaborando uma lista de todos os contratos de dívida que envolvam o governo, incluindo os passivos contingentes, tais como as dívidas contraídas por empresas públicas ou outras entidades extraorçamentais que o governo possa ter de cobrir.
- Contratar assessores financeiros e jurídicos experientes e especializados que ajudarão o governo a interagir com os credores, a organizar o processo de negociação e a gerir os aspetos jurídicos da reestruturação.

¹ Para uma análise do motivo pelo qual a reestruturação da dívida tende a ser insuficiente e tardia, ver o Capítulo III.A, FMI (2013).

² Para uma descrição mais pormenorizada dos processos de reestruturação da dívida, ver Buchheit et al. (2019).

Caixa 1. Reestruturação da dívida na África Subsariana: alguns casos recentes

País	Datas	Perímetro	Processo
Chade	Lançado em janeiro de 2021; acordo alcançado em novembro de 2022	Dívida externa	<p>A dívida pública do Chade, de 56% do PIB em 2021, tornou-se insustentável na sequência da pandemia de COVID-19, da volatilidade dos preços do petróleo, da maior insegurança e da crise alimentar. O Chade foi o primeiro país a celebrar um acordo com os seus credores no âmbito do Quadro Comum do G20.</p> <ul style="list-style-type: none"> Os credores comprometeram-se a reunir-se mais uma vez e a conceder o tratamento da dívida, incluindo para o período de 2025 a 2028, se necessário. Um grande credor privado acordou em redefinir o perfil de parte do serviço da dívida com vencimento em 2024. Se tal não for suficiente para colocar o rácio serviço da dívida/receitas abaixo dos 14% em 2024, os credores oficiais irão contribuir.
Gana	Lançado em dezembro de 2022, em curso	Dívida interna e externa	<p>Uma grande expansão orçamental em resposta à crise provocada pela COVID-19 colocou a dívida pública do Gana numa trajetória insustentável com o rácio dívida/PIB a atingir quase 90% do PIB no final de 2022 e os pagamentos de juros a representarem quase metade da receita pública. Em julho de 2022, foi solicitado um programa do FMI e em dezembro foi anunciada a reestruturação da dívida.</p> <ul style="list-style-type: none"> A dívida interna, que representava 48% do PIB no final de 2022, foi reestruturada através de uma troca voluntária (foi disponibilizada aos credores uma série de novos instrumentos com prazos de vencimento mais longos) e foi concluída pela maioria das instituições financeiras em fevereiro de 2023. Dívida externa (40% do PIB no final de 2022): O Gana apresentou um pedido ao Quadro Comum e os credores oficiais constituíram uma comissão de credores em abril de 2023, oferecendo garantias de financiamento para que o FMI pudesse disponibilizar mais apoio financeiro em maio de 2023. As negociações estão a decorrer tanto com credores oficiais como com credores privados externos.
Zâmbia	Lançado em meados de 2020, em curso	Dívida externa	<p>A Zâmbia deixou de cumprir o serviço da dívida externa após vários anos de grandes desequilíbrios nas contas públicas e externas, uma queda nos preços do cobre em 2015-2016, períodos de seca e a pandemia de COVID-19. Todos esses fatores colocaram a dívida pública numa trajetória insustentável. A dívida pública total atingiu o seu valor máximo de 150% do PIB e a dívida pública externa atingiu 96% em 2020. Em novembro de 2020, o país não conseguiu cumprir o pagamento das suas Eurobonds depois de perder o acesso ao mercado financeiro.</p> <ul style="list-style-type: none"> Em janeiro de 2021, a Zâmbia apresentou um pedido de tratamento no âmbito do Quadro Comum e em agosto de 2022 o Conselho de Administração aprovou o programa apoiado pelo FMI. Em junho de 2023, os credores oficiais chegaram a acordo sobre o tratamento da dívida, o que permitiu o segundo desembolso do FMI. O acordo prevê um tratamento de base e um tratamento contingente que seria automaticamente desencadeado se o desempenho económico e as políticas da Zâmbia melhorassem, permitindo assim oferecer melhores condições aos credores. As discussões com os credores privados tiveram início em setembro de 2023.

Fonte: relatórios do FMI.

O FMI também desempenha um papel bem definido e limitado no apoio ao processo de reestruturação da dívida, avaliando a sustentabilidade da dívida e as necessidades de financiamento com que o país se depara nos próximos anos. Este processo ajuda a definir os principais objetivos de redução da dívida do processo de reestruturação. O FMI não decide se a dívida deve ser reestruturada, não toma decisões sobre a adoção de estratégias de reestruturação específicas nem impõe critérios de equidade entre credores. Os esforços envidados pelo país devedor para resolver os seus problemas constituem uma parte essencial do processo de reestruturação. Isso geralmente envolve a adoção de políticas que visam reduzir as necessidades financeiras e reforçar a capacidade de reembolso através da consolidação fiscal, uma política monetária mais restritiva e reformas que favorecem o crescimento. O FMI ajuda na conceção de um pacote de políticas que tem em vista um equilíbrio entre, por um lado, assegurar a recuperação económica e, por outro, executar um ajustamento que reduza as necessidades de financiamento e resolva as fragilidades económicas subjacentes. O FMI pode ainda prestar apoio financeiro a fim de responder às necessidades do país em termos da balança de pagamentos e de contribuir para um ajustamento suave.

A definição do “perímetro” da dívida a reestruturar é um passo fundamental para as autoridades do país. O perímetro pode ser definido de forma a incluir a dívida externa, a dívida interna (ou ambas) das administrações centrais e muitas vezes locais, e determinar se alguns projetos específicos, empresas públicas ou outras entidades ficam excluídos. Caso algumas dívidas fiquem excluídas, os detentores da restante dívida dentro do perímetro terão de suportar um encargo maior para alcançar os objetivos de redução da dívida. A escolha do perímetro depende de fatores como a parte relativa de cada tipo de dívida na dívida pública total, bem como os termos associados a cada dívida. A dívida para com algumas instituições multilaterais fica excluída do perímetro de reestruturação, uma vez que estas instituições continuam a disponibilizar financiamento adicional durante as crises. Ao decidir sobre a reestruturação da dívida interna, é imperativo ter em consideração o seu impacto na estabilidade financeira, uma vez que os bancos e os fundos de pensões poderão sofrer perdas nas suas participações (FMI 2021). Não obstante, a dívida interna pode representar um peso demasiado grande para poder ser excluída da reestruturação. No Gana, por exemplo, a dívida interna representava cerca de metade do volume total da dívida e do serviço da dívida futura antes da reestruturação que teve lugar no final de 2022.

Tipos de tratamento da dívida:

A reestruturação da dívida pode envolver a prorrogação dos prazos de vencimento, a redução das taxas de juro ou reduções do valor nominal do capital da dívida (“corte nominal”). O tratamento da dívida apropriado depende das circunstâncias do país e dos termos da sua dívida, bem como da disponibilidade de novo financiamento. Com base na avaliação pelo FMI da situação macroeconómica do país e das necessidades previstas para futuros financiamentos da dívida, as autoridades e os seus assessores financeiros preparam uma estratégia de dívida que assegura que esta poderá ser reembolsada ao abrigo dos novos termos e que haverá financiamento suficiente nos anos seguintes. O “tratamento de fluxo”, que prevê a prorrogação dos prazos de vencimento e a redução das taxas de juro sem recorrer a um corte nominal, pode ser suficiente se o país enfrentar uma crise temporária de liquidez e é, geralmente, menos oneroso para os credores. Uma reestruturação que envolva um corte nominal pode ser necessária caso o país esteja a enfrentar uma crise de solvabilidade mais profunda.

Diálogo com diferentes credores

As autoridades do país e os seus assessores iniciam um diálogo com os seus credores depois de determinar a magnitude do alívio da dívida e estabelecer uma estratégia geral para a reestruturação da dívida. O tipo de diálogo varia consoante o credor:

- O diálogo com os credores oficiais acontece sobretudo através de uma comissão de credores oficiais, composta por representantes escolhidos pelos credores. Por exemplo, o Clube de Paris tem sido o principal fórum para os processos de reestruturação da dívida nos anos anteriores e tem práticas e procedimentos bem estabelecidos. Dado que os novos credores oficiais que não são membros do Clube de Paris se

tornaram mais importantes desde meados da década de 2000, o G20 criou o Quadro Comum em 2020 a fim de integrar credores não tradicionais e assegurar que o fórum de reestruturação da dívida continua a representar todos os principais credores oficiais (Georgieva e Pazarbasioglu, 2021; FMI 2021). Em outubro de 2023, quatro países da África Subsariana já tinham efetuado um pedido formal de tratamento da dívida no âmbito do Quadro Comum: Chade (agora concluído), Etiópia, Gana e Zâmbia.

- Os credores privados externos, muitas vezes detentores de Eurobonds, criam geralmente a sua própria comissão de credores que irá conduzir o debate com os assessores financeiros e com o governo do país devedor.
- O diálogo com os credores internos pode variar em função da estratégia adotada tendo em vista a reestruturação da dívida interna. Uma vez que a dívida interna é geralmente contraída nos termos da legislação interna, as autoridades podem ter mais margem de manobra para obterem o alívio da dívida através de alterações à lei que visem a imposição de alterações aos termos dos contratos de dívida. Porém, esta estratégia pode comportar custos significativos – na medida em que prejudicam a confiança nas instituições nacionais – ou deparar-se com riscos e desafios jurídicos. Em alternativa, as autoridades podem propor uma troca voluntária de dívida existente por novos instrumentos, geralmente com prazos de vencimento mais longos, que lhes permitam gerir melhor o peso da dívida e evitar uma crise que se revelaria ainda mais onerosa para os credores e para o governo (esta tem sido a estratégia do Gana, por exemplo).

Os diferentes tipos de credores têm a expectativa razoável de serem tratados de forma equitativa. Nenhum credor irá aceitar uma reestruturação que o obrigue a proporcionar um maior alívio da dívida do que outros credores (a “comparabilidade do tratamento” é um princípio fundamental do Clube de Paris, por exemplo). Os desafios jurídicos constituem igualmente outro potencial obstáculo. Por exemplo, os “credores dissidentes” de dívida externa podem intentar uma ação em tribunais estrangeiros pedindo o reembolso integral ou os detentores de dívida interna podem alegar que os seus direitos de propriedade estão protegidos pela Constituição. Estas questões podem tornar as fases de conceção e de negociação das reestruturações da dívida longas e complexas.

Desenvolver uma estratégia de comunicação

A comunicação por parte do país devedor é particularmente importante durante um processo de reestruturação da dívida. A informação relacionada com os processos de reestruturação da dívida é altamente sensível ao mercado (os investidores negociam as suas participações com base em expectativas de perdas, o que pode gerar volatilidade e exacerbar problemas financeiros). Quando a incerteza é grande no início do processo, a informação sobre a avaliação da sustentabilidade da dívida, o potencial lançamento do processo de reestruturação da dívida ou o perímetro da reestruturação podem ter consequências significativas para os fluxos de capital, a taxa de câmbio, a perceção de equidade entre credores e a disponibilidade de novo financiamento. As estratégias de comunicação têm por objetivo maximizar a participação dos credores, explicando as razões pelas quais a reestruturação da dívida é necessária e demonstrando que os esforços de reforma e ajustamento do país são viáveis e contribuem de forma significativa para o esforço de reestruturação.

Referências

- Lee Buchheit, Guillaume Chabert, Chanda DeLong and Jeromin Zettelmeyer. 2019. "[The Restructuring Process](#)" in *Sovereign Debt: A Guide for Economists and Practitioners*, edited by S. Ali Abbas, Alex Pienkowski, and Kenneth Rogoff. Oxford: Oxford University Press.
- Chuku Chuku, Prateek Samal, Joyce Saito, Dalia Hakura, Marcos Chamon, Martin Cerisola, Guillaume Chabert, and Jeromin Zettelmeyer. 2023. "Are We Heading for Another Debt Crisis in Low-Income Countries? Debt Vulnerabilities: Today versus the pre-HIPC Era." [IMF Working Paper 23/079](#), Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- Georgieva, Kristalina, and Ceyla Pazarbasioglu. 2021. "The G20 Common Framework for Debt Treatments Must Be Stepped Up." IMF Blog, December 2, 2021. <https://www.imf.org/en/Blogs/Articles/2021/12/02/blog120221the-g20-common-framework-for-debt-treatments-must-be-stepped-up>.
- International Monetary Fund (IMF). 2013. [Sovereign Debt Restructuring—Recent Developments and Implications for the Fund’s Legal and Policy Framework](#). Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2021. "[Issues in Restructuring of Sovereign Domestic Debt](#)." IMF Policy Paper, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.
- International Monetary Fund (IMF). 2023. "[Making Public Debt Public—Ongoing Initiatives and Reform Options](#)". IMF Policy Paper, Fundo Monetário Internacional, Washington, DC.